

**PENGARUH PERISTIWA PEMILIHAN UMUM PRESIDEN DAN WAKIL
PRESIDEN DI INDONESIA TERHADAP ABNORMAL RETURN DI
BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

RIZA ROHWANINGTIAS
2010210751

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015

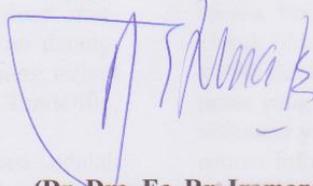
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Riza Rohwaningtias
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 8 Juli 1992
N.I.M : 2010210751
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden di Indonesia Terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 15-10-2015



(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si.)

Ketua Progran Sarjana Manajemen,

Tanggal :



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

PENGARUH PERISTIWA PEMILIHAN UMUM PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN DI INDONESIA TERHADAP ABNORMAL RETURN DI BURSA EFEK INDONESIA

Riza Rohwaningtias
STIE PERBANAS SURABAYA
Email: rizateasz@gmail.com

ABSTRACT

Capital market as one economic instrument which can't be separated from environmental influences economic and non - economic where political events included. The purpose of this study was to determine whether there are difference in abnormal return in the group LQ-45 before and after presidential election in Indonesia in period 2004, 2009, and 2014.

Sample of this study is shares which joined LQ45 index. Variable is abnormal return. Analysis method used in this study is paired sample t-test.

The result of this study is there are difference in abnormal return significantly in the group of LQ-45 before and after presidential election in Indonesia period 2004, 2009, and 2014. This suggests that the presidential election as a useful informer for investors to implement the action strategy of buying and selling shares to acquire return. Investors need to know fundamental analysis related information on the economic, industrial and conditions of the company itself, not the psychological factor is the reference investment decisions.

Keywords : *presidential election, abnormal return, expected return, market adjusted model, event study*

PENDAHULUAN

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. (Eduardus Tandelilin, 2010:2)

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. (Eduardus Tandelilin, 2001:6)

Pasar modal sebagai salah satu instrument ekonomi tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non-ekonomi dimana peristiwa politik termasuk didalamnya. Menurut Eduardus Tandelilin (2010:26) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Tempat

terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar yang efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. (Eduardus Tandelilin, 2010:219)

Banyak peneliti yang meneliti beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien atau biasa disebut anomali pasar. Beberapa dari fenomena tersebut bisa dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* bagi para investor. Dampak terjadinya fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh fenomena atau peristiwa yang di luar pasar saham menjadikan fenomena anomali pasar menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Diantara beberapa anomali pasar, ada salah satu anomali pasar yang cukup banyak menjadi perhatian peneliti adalah anomali musiman.

Anomali musiman terdiri dari (1) *January* artinya harga sekuritas cenderung naik dibulan Januari, khususnya di hari-hari pertama (awal bulan). (2) *Week-end* artinya harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun hari Senin. (3) *Time of Day* artinya harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan menit terakhir perdagangan. (4) *End of Month* artinya harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan. (5) *Seasonal* artinya saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai. (6) *Holiday* artinya ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan.

Seasonal merupakan jenis anomali pasar yang menemukan bukti bahwa harga saham menjelang peristiwa politik secara rata-rata lebih tinggi daripada harga saham setelah peristiwa politik. Peristiwa politik bisa berdampak dalam pengambilan keputusan investor pada saat akan melakukan perdagangan saham. Karena pengaruh peristiwa politik bisa menjadi pertimbangan investor dalam memutuskan investasinya atau tidak, para investor bisa membeli atau menjual sahamnya sebelum ataupun sesudah peristiwa politik. Akibatnya beberapa peristiwa seperti peristiwa politik bisa memicu naik turunnya indikator perkembangan ekonomi di Bursa Efek.

Krisdumar Kabelana dan Taufik Hidayat (2009) telah melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Indonesia Terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Indonesia". Hasil pengujian membuktikan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* di sekitar Peristiwa Pemilu Presiden 8 Juli 2009. Selanjutnya dengan menggunakan *paired samplet-test* dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah Peristiwa Pemilu Presiden 8 Juli 2009.

Chan Hengky Chandra, Njo Anastasia, dan Gesti Memarista (2014) telah melakukan penelitian yang berjudul "Perbedaan *Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia". Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* secara signifikan pada kelompok LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden di Indonesia tahun 2004 dan 2009.

Rica SyafitriSirait, Wiwik Tiswiyanti, dan Fitrini Mansur (2012) telah melakukan penelitian yang berjudul "Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di

BEI". Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan sebelum, saat dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang diteliti oleh Nezerwe (2013) telah melakukan penelitian yang berjudul "Presidential Elections and Stock Returns in Egypt". Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemilihan presiden periode 7 September 2005 dan 17 Juni 2012 memiliki dampak positif pada *return* saham di Mesir.

Adanya ketidakkonsistenan ini memotivasi peneliti untuk menguji "Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden di Indonesia Terhadap *Abnormal Return* di Bursa Efek Indonesia".

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. (Eduardus Tandelilin, 2010:26)

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke public (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issues*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar. (Jogiyanto Hartono, 2007:29)

Efisiensi Pasar

Suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. (Jogiyanto Hartono, 2007:491)

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Jogiyanto Hartono (2007:492) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang mengatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Menurut Eduardus Tandelilin (2010:223) Pasar efisien bentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respons pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). Return tidak normal yang terjadi berkepanjangan (lebih dari 3 spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Anomali Pasar

Anomali pasar muncul pada semua bentuk pasar efisien, baik bentuk lemah, semi-kuat, maupun kuat. Walaupun demikian, bukti yang paling banyak adalah yang terkait dengan kasus pada bentuk semi-kuat. Anomali pasar adalah suatu kejadian yang dapat di eksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return/profits*. Secara lebih khusus, pengamatan-pengamatan tersebut telah secara luas diuji ulang oleh banyak peneliti yang telah menguji bagaimana harga historis berperilaku berkaitan dengan beberapa pengamatan atau beberapa kejadian. Untuk kuatnya suatu pernyataan atau bukti akan adanya anomali pasar, perlu adanya dukungan yang tidak sedikit. Artinya beberapa penelitian harus memiliki kesimpulan yang tidak jauh berbeda satu sama lain. Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). (Tatang Ary Gumanti, 2011:343)

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi digunakan sebagai dasar penentuan *return*ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. Sedangkan *return* realisasi adalah *return* yang sifatnya sudah terjadi. (Jogiyanto Hartono, 2007:195).

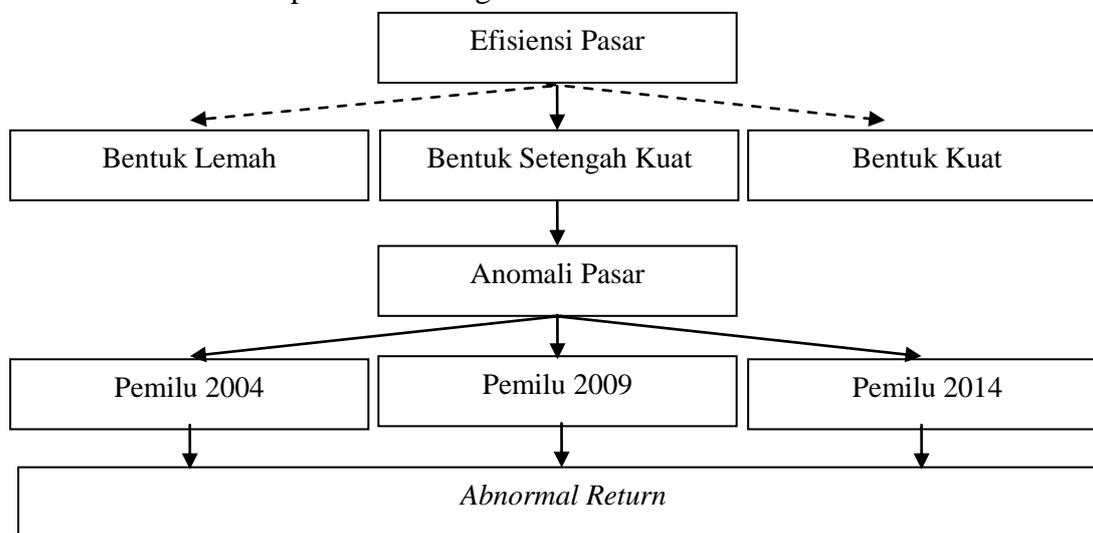
Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor

berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. (EduardusTandelilin, 2001:47).

Selain memperhitungkan *return* atau keuntungan, investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko merupakan kemung-

kinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko Negara (*Country Risk*). Adapun risiko dibagi menjadi dua jenis risiko, yaitu risiko umum (*General Risk*) dan risiko spesifik (risiko perusahaan). Risiko umum merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko spesifik adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. (EduardusTandelilin, 2001:48)

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004, 2009 dan 2014. Teknik pengambilan sampel ditentukan secara *purposive sampling* atau sampel bertujuan. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang bergabung dalam indeks LQ-45 yang tidak melakukan *corporate action* seperti tidak melakukan *right issue*, *stock split*, pembagian bonus *shares*, dan pembagian deviden baik dalam bentuk *stock dividend* maupun dalam bentuk *cash dividend* selama periode pengamatan karena saham yang masuk di indeks LQ-45 adalah saham yang sering diperdagangkan sehingga sering aktif bukan saham tidur.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif yang bersumber pada data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah di kumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Metode yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan dari dokumen-dokumen yang terkait dengan variabel yang diteliti meliputi data saham-saham yang bergabung dalam indeks LQ-45 dan berupa return LQ-45 yang dipublikasikan duniainvestasi.com.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini variabel penelitiannya adalah *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Pengukur *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Untuk *return* sesungguhnya dalam penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* relisasi saham

P_t = harga penutupan saham pada periode ke-t

P_{t-1} = harga penutupan saham pada periode ke-t-1

Sedangkan untuk menghitung *Expected Return* dengan menggunakan *Market Adjusted Model*, dimana *return marketnya* diukur berdasarkan indeks LQ-45.

$$R_{m,j} = \frac{IHSJ_j - IHSJ_{j-1}}{IHSJ_{j-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,j}$ = Return Pasar pada periode j

$IHSJ_j$ = IHSJ saham pada periode j

$IHSJ_{j-1}$ = IHSJ saham pada periode j-1

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* sekitar Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden di Indonesia pada Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1

Statistik Deskriptif Pemilu 5 Juli 2004

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR ₋₅	45	-0.1250	0.0730	0.0028	0.0327
AR ₋₄	45	-0.0471	0.1433	0.0092	0.0343
AR ₋₃	45	-0.1406	0.1214	-0.0050	0.0372
AR ₋₂	45	-0.0494	0.1221	0.0102	0.0348
AR ₋₁	45	-0.0561	0.1694	0.0062	0.0359
AR ₊₁	45	-0.0826	0.1099	-0.0114	0.0364
AR ₊₂	45	-0.0489	0.0987	0.0131	0.0311
AR ₊₃	45	-0.0596	0.0869	0.0033	0.0295
AR ₊₄	45	-0.0422	0.1200	0.0089	0.0298
AR ₊₅	45	-0.0537	0.0622	0.0026	0.0246

Sumber: Data diolah

Jumlah periode pengamatan pada LQ-45 sebanyak 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di Indonesia pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tabel 4.1 nilai rata-rata tertinggi pemilu periode 2004 terdapat pada AR₊₂ dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,0131, artinya return sesungguhnya lebih besar dari return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Sebaliknya, nilai rata-rata terendah terdapat pada AR₊₁ dengan nilai rata-ratanya sebesar -0,0114, artinya return yang diharapkan investor lebih besar dari return sesungguhnya. Hal ini dapat dijelaskan rata-rata *abnormal return* terendah pada H₊₁ kemungkinan dikarenakan para

investor membutuhkan dana untuk merayakan perayaan sesudah pelaksanaan pemilu sehingga menjual saham yang dimilikinya, sedangkan rata-rata *abnormal return* tertinggi pada H₊₂ penyebabnya kemungkinan dikarenakan para investor merasa senang dan puas setelah mengetahui hasil *pooling* pada pemilu yang diberitakan sehingga para investor akan kembali beraktifitas dan akan lebih banyak membeli saham sehingga harga saham meningkat. Fluktuasi tertinggi terjadi pada AR₋₃ dengan standart deviasi sebesar 0,0372, artinya semakin besar nilai standart deviasinya semakin besar pula risikonya.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Pemilu 9 April 2009

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR ₋₅	45	-0.0360	0.1268	0.0068	0.0346
AR ₋₄	45	-0.1129	0.2355	0.0056	0.0561
AR ₋₃	45	-0.1070	0.1674	0.0026	0.0398
AR ₋₂	45	-0.0372	0.0906	0.0081	0.0245
AR ₋₁	45	-0.0633	0.0745	0.0119	0.0260
AR ₊₁	45	-0.0478	0.1403	0.0033	0.0405
AR ₊₂	45	-0.0641	0.2307	0.0093	0.0498
AR ₊₃	45	-0.0631	0.2237	0.0240	0.0570
AR ₊₄	45	-0.0615	0.0707	-0.0048	0.0339
AR ₊₅	45	-0.0821	0.0822	-0.0009	0.0363

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.2 nilai rata-rata tertinggi pemilu periode 2009 terdapat pada AR₊₃ dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,0240, artinya return sesungguhnya lebih besar dari return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Sebaliknya, nilai rata-rata terendah terdapat pada AR₊₄ dengan nilai rata-ratanya sebesar -0,0048, artinya return yang diharapkan investor lebih besar dari return sesungguhnya. Hal ini dapat dijelaskan rata-rata *abnormal return* tertinggi pada H₊₃ kemungkinan dikarenakan para investor semakin percaya dan yakin dengan pemerintahan yang akan terpilih dengan harapan terpilihnya pemerintahan yang baru akan lebih memperbaiki keadaan ekonomi, politik, social dan lainnya agar lebih baik mengingat pemerintahan

sebelumnya tidak ada kejadian yang luar biasa semana periode sebelumnya, sehingga para investor akan kembali membeli saham. Sedangkan penyebab rata-rata *abnormal return* terendah pada H₊₄ adalah banyaknya harapan pelaku pasar pada pemerintahan yang baru dengan membeli saham sehingga semakin tinggi pula harga saham, kemungkinan para investor lebih berhati-hati terhadap harga saham yang relatif mahal, sehingga terdapat titik jenuh dan membuat para pemain pasar modal menjual saham yang dimilikinya sehingga harga saham turun. Fluktuasi tertinggi terjadi pada AR₊₃ dengan standart deviasi sebesar 0,0570, artinya semakin besar nilai standart deviasinya semakin besar pula risikonya.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Pemilu 9 Juli 2014

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR ₋₅	45	-0.0286	0.0489	0.0010	0.0151
AR ₋₄	45	-0.0139	0.0627	0.0099	0.0153
AR ₋₃	45	-0.0595	0.0521	0.0039	0.0232
AR ₋₂	45	-0.0734	0.1666	0.0047	0.0352
AR ₋₁	45	-0.0401	0.0471	-0.0068	0.0162
AR ₊₁	45	-0.0892	0.0787	-0.0024	0.0321
AR ₊₂	45	-0.0576	0.0458	-0.0018	0.0198
AR ₊₃	45	-0.0373	0.0301	-0.0011	0.0149
AR ₊₄	45	-0.0416	0.0480	-0.0002	0.0204
AR ₊₅	45	-0.0286	0.0658	0.0068	0.0189

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.3 nilai rata-rata tertinggi pemilu periode 2014 terdapat pada AR₋₄ dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,0099, artinya return sesungguhnya lebih besar dari return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Sebaliknya, nilai rata-rata terendah terdapat pada AR₋₁ dengan nilai rata-ratanya sebesar -0,0068, artinya return yang diharapkan investor lebih besar dari return sesungguhnya.

Hal ini dapat dijelaskan rata-rata *abnormal return* tertinggi pada H₋₄ kemungkinan dikarenakan pada hasil survei yang memperkirakan perolehan suara pemilu akan dimenangkan oleh Jokowi sebagai presiden, diharapkan terbentuknya presiden baru memberikan harapan akan lebih fokus pada pembangunan infrastruktur sehingga aksi beli saham semakin ramai. Sedangkan rata-rata *abnor-*

mal return terendah pada H_1 kemungkinan dikarenakan para investor memanfaatkan *event* menjelang pemilu dengan harapan investor mendapatkan keuntungan pada saat menjual saham. Fluktuasi tertinggi terjadi pada AR_2 dengan standart deviasi sebesar 0,0352, artinya semakin besar nilai standart deviasinya semakin besar pula risikonya.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Hasil statistik pada peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di Indonesia periode 2004, 2009, dan 2014 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di Indonesia pada Bursa Efek Indonesia. Pada pemilu 5 Juli 2004 di Indonesia, perbedaan AR terdapat H_1 sebelum pelaksanaan pemilu dan H_{+1} sesudah pelaksanaan pemilu. Perbedaan ini kemungkinan dikarenakan pada 2 Juli 2004 sebelum pelaksanaan pemilu para pelaku pasar menyerap/merespon dengan cepat informasi yang dipublikasikan baik mengenai visi dan misi serta kebijakan pemerintahan yang baru, sehingga informasi tersebut memicu pelaku pasar untuk berinvestasi. Pada dasarnya peristiwa politik atau peristiwa pemilu ini berpengaruh pada kondisi pasar modal. Karena dinamika situasi politik juga berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu Negara. Stabilitas politik yang diikuti dengan kestabilan kondisi ekonomi akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal, hal ini akan membuat saham menjadi buronan para investor.

Pada pelaksanaan pemilu 5 Juli 2004 terdapat hasil analisa *Quick Count* (perhitungan cepat) LP3ES (Lembaga Penelitian, Pendidikan dan Penerangan Ekonomi dan Sosial) yang dipublikasikan Senin, 5 Juli 2004 pukul 23.00 berdasarkan suara dari 2500 TPS di seluruh Indonesia dimana hasilnya adalah SBY 33,90%, Megawati 24,90%, Wiranto 23,80%, Amien Rais 14,60% dan Hamzah Haz 2,80% (Pemilu:2004).

Berdasarkan hasil analisa *Quick Count* perbedaan 6 Juli 2004 sesudah pelaksanaan pemilu kemungkinan diakibatkan karena hasil pemilihan umum 5 pasangan calon presiden dan calon wakil presiden tidak ada 1 pasangan yang memperoleh suara lebih dari 50%. Hal tersebut tidak sesuai dengan aturan pemilu 2004 yang menyatakan bahwa pasangan calon presiden dan calon wakil presiden yang mendapatkan suara lebih dari 50% dari jumlah suara dalam pemilihan umum dengan sedikitnya 20% suara disetiap provinsi yang tersebar di lebih dari 50% jumlah provinsi di Indonesia,

dilantik menjadi presiden dan wakil presiden. Apabila tidak ada pasangan calon presiden dan wakil presiden terpilih, dua pasangan calon yang memperoleh suara terbanyak pertama dan kedua dalam pemilihan umum dipilih oleh rakyat secara langsung dan pasangan yang memperoleh suara rakyat terbanyak dilantik sebagai presiden dan wakil presiden, sehingga menimbulkan ketidakpastian.

Pada pemilu 9 April 2009 di Indonesia, perbedaan AR terdapat pada H_3 sebelum pelaksanaan pemilu dan H_{+3} sesudah pelaksanaan pemilu. Perbedaan pada 6 April 2009 sebelum pelaksanaan pemilu dikarenakan para pelaku pasar berkesimpulan bahwa, selama pemerintahan presiden terpilih dalam 5 tahun keadaan ekonomi, politik, sosial dan lainnya dapat dikendalikan dengan baik dan tidak ada kejadian luar biasa selama periode tersebut. Sehingga masyarakat merasa bahwa presiden yang sekarang terpilih layak dipilih kembali untuk 5 tahun mendatang sesuai dengan perundangan yang memang presiden dapat dipilih kembali untuk 2 periode. Hal ini membuat saham-saham unggulan, terutama disektor perkebunan dan tambang, kembali menjadi primadona pasar. Sentimen positif yang mengalir deras ke pasar mendorong investor untuk memburu saham-saham unggulan (Pasar Modal Inilah:2009).

Pada pelaksanaan pemilu 9 April 2009 Mahkamah Konstitusi memutuskan membatalkan pasal 245 ayat 2 dan 3 yang mengatur soal pengumuman hasil survei. Mahkamah berpendapat pengumuman pada hari tenang atau hari pemungutan tidak mengganggu persepsi pemilih. Dengan demikian, pada tanggal 9 pukul 9 malam, pelaku pasar sudah tahu siapa pemenang pemilu (Politik News Viva:2009) Dari jumlah suara, SBY Boediono mendapat 73.9 juta suara dari 177 juta hak pilih. Disusul Mega-Prabowo mendapat 32.5 juta suara serta JKWiranto 15.1 juta suara (Nusantara News:2009). Dengan adanya *Quick Count* ini para pelaku pasar akan menilai yang mana yang akurat pada berida di beberapa media, sehingga pada 15 April 2009 sesudah pelaksanaan pemilu tran-saksi saham masih semarak, dikarenakan euphoria pemilihan umum legislatif di pasar saham dalam negeri terus berlangsung. Investor kembali melakukan aksi beli sehingga semakin mengangkat indeks harga saham. Selain harga saham yang masih menguat, peningkatan juga terjadi pada nilai transaksi. Sampai penutupan perdagangan, tercatat jumlah saham yang diperdagangkan sebanyak 8,756 Miliar saham, senilai Rp.4.668 Triliun. Nilai transaksi sebesar itu termasuk yang tertinggi di

tahun 2009. Penguatan indeks masih didominasi saham-saham sektor pertambangan yang naik sebesar 4,63 persen (Nasional Kompas:2009).

Pada pemilu 9 Juli 2014 di Indonesia, perbedaan AR terdapat pada H_{-4} sebelum pelaksanaan pemilu dan H_{+4} sesudah pelaksanaan pemilu. Perbedaan ini dikarenakan pada 3 Juli 2014 sebelum pelaksanaan pemilu, optimisme pelaku pasar terdorong oleh hasil survei yang memperkirakan perolehan suara pemilu akan didominasi partai politik tertentu. Hasil pemilu yang akan memantapkan pencalonan Jokowi sebagai presiden menguatkan harapan pelaku pasar akan terbentuknya pemerintahan yang lebih fokus pada pembangunan infrastruktur. Imbas hal itu, pemodal asing melakukan aksi beli yang cukup besar pada menit-menit terakhir perdagangan dan *closing session*. Saham-saham sektor finansial terlihat menjadi pusat pergerakan, seiring spekulasi atas kinerja semester pertama 2014 yang akan dipublikasikan. Sedangkan saham-saham sektor komoditas juga terlihat sedang berusaha untuk keluar dari fase *bottoming*, membentuk *trend* naik yang baru. Akan tetapi, fokus pemodal sebaiknya tidak hanya pada 2 sektor itu mengingat jika ini adalah reli pemilu, kenaikan harga sepertinya akan terjadi merata, termasuk pada sektor konstruksi, konsumsi, properti dan saham-saham lainnya (Inilah:2014).

Pada pelaksanaan pemilu 9 Juli 2014 penyiaran hasil *Quick Count* Pilpres berdasarkan kesepakatan dari Gugus Tugas Penyiaran Pemilu yang terdiri atas KPI, Komisi Pemilihan Umum (KPU), Badan Pengawas Pemilu (Bawaslu), dan Komisi Informasi Pusat (KIP), waktu ditentukan pada pukul 13.00 WIB sebanyak 95,69% suara telah masuk (452.328 TPS dari total 472.672 TPS). Pasangan Jokowi-JK unggul dengan perolehan 52,82% suara (Iberita:2014). Sehingga perbedaan 15 Juli 2014 sesudah pelaksanaan pemilu mempunyai beberapa kemungkinan penyebab IHSG anjlok, kemungkinan yang pertama dikarenakan para investor ada aksi ambil untung, kemungkinan yang kedua karena Prabowo menyatakan tidak menerima apapun hasil pemilu yang diumumkan Komisi Pemilihan Umum, sehingga menimbulkan ketidakpastian, dan kemungkinan yang terakhir dikarenakan fluktuasi IHSG lebih disebabkan oleh beberapa harga saham sudah mencapai harga yang relative mahal, sehingga terdapat titik jenuh dan membuat para pemain pasar modal cukup berhati-hati (Pemilu Tempo:2014).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis yang dirumuskan, maka ditarik kesimpulan (1) Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu tahun 2004 dapat diterima. Perbedaan *abnormal return* terjadi pada H_{-1} sebelum pelaksanaan pemilu dan H_{+1} sesudah pelaksanaan pemilu tahun 2004 di Bursa Efek Indonesia, (2) Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu tahun 2009 dapat diterima. Perbedaan *abnormal return* terjadi pada H_{-3} sebelum pelaksanaan pemilu dan H_{+3} sesudah pelaksanaan pemilu tahun 2009 di Bursa Efek Indonesia, (3) Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu tahun 2014 dapat diterima. Perbedaan *abnormal return* terjadi pada H_{-4} sebelum pelaksanaan pemilu dan H_{+4} sesudah pelaksanaan pemilu tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) variabel yang digunakan hanya *abnormal return* saja (2) perhitungan *expected retrun* hanya menggunakan *market adjusted model*.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu sebaiknya melihat pengaruh peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di Indonesia sebagai informan untuk menerapkan strategi aksi jual beli saham untuk memperoleh *return*. Investor perlu tahu analisis fundamental yang terkait informasi mengenai ekonomi, industri dan kondisi perusahaan itu sendiri, bukan faktor psikologi yang menjadi acuan keputusan investasi. Investor juga perlu tahu informasi yang diumumkan perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di Indonesia yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Selain analisis fundamental, investor juga mempertimbangkan analisis teknikal sebagai acuan untuk menentukan kemungkinan harga saham di masa yang akan datang.

Bagi peneliti selanjutnya, (1) memperluas sampel penelitian. Misal dengan menambah indeks Jakarta Islamic Indeks (JII), Indeks Kompas100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, Indeks Individual atau sampel penelitian yang lainnya. (2) menambah *event window* penelitian agar analisis lebih akurat dan

optimal. (3) tidak hanya menggunakan variabel *abnormal return* saja, bisa ditambahkan *trading volume activity* ataupun variabel lainnya yang terkait efisiensi pasar. (4) dalam perhitungan *expected retrun*, peneliti selanjutnya disarankan menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik lagi dalam perhitungan *abnormal return*.

Bagi investor sebaiknya melihat pengaruh peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di Indonesia sebagai informan untuk menerapkan strategi aksi jual beli saham untuk memperoleh *return*. Investor perlu tahu analisis fundamental yang terkait informasi mengenai ekonomi, industri dan kondisi perusahaan itu sendiri, bukan faktor psikologi yang menjadi acuan keputusan investasi. Investor juga perlu tahu informasi yang diumumkan perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di Indonesia yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Selain analisis fundamental, investor juga mempertimbangkan analisis teknikal sebagai acuan untuk menentukan kemungkinan harga saham di masa yang akan datang.

DAFTAR RUJUKAN

- Chan Hengky Chandra, Njo Anastasia, Gesti Memarista. 2014. "Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu Indonesia". *Finesta*, Universitas Kristen Petra Surabaya. Vol 2 (1). Pp 114-118.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Penerbit KANISIUS.
- Iberita. 2014. Hasil Quick Count Pilpres 2014: Daftar Lembaga Survei Pemilu Presiden yang diakui KPU. (<http://www.iberita.com/34896/hasil-quick-count-pilpres-2014- lembaga-survei-resmi-pemilu-presiden>, diakses 27 Agustus 2014)
- Inilah. 2014. Reli Pilpres, IHSG Flat Naik. (<http://m.inilah.com/news/detail/2115985/rel i-pilpres-ihsg-flat-naik>, diakses 10 Agustus 2015)
- Jogiyanto Hartono. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFY UGM.
- Krisdumar Kabelana dan Taufik Hidayat. 2009. "Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Indonesia Terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Indonesia". *Prestasi*, STIE Bank BPD Jateng. Vol 5 (2). Pp 57-66.
- Nasional Kompas. 2009. "Quick Count" Boleh Diumumkan di Hari Pemilu. (<http://nasional.kompas.com/read/2009/03/30/16360689/Quick.Count.Boleh.Diumumkan.di.Hari.Pemilu>, diakses 27 Agustus 2014)
- Nezerwe, Yvan. 2013. "Presidential Elections and Stock Returns in Egypt". *Review of Business and Finance Studies, University of Phoenix*. Vol 4 (2). Pp 63-68.
- Nusantara News. 2009. Hasil Akhir KPU vs Quick Count : SBY-Boediono Menang 60.8%. (<https://nusantaranews.wordpress.com/2009/07/24/hasil-akhir-kpu-pilpres-2009-vs-quick-count/>, diakses 27 Agustus 2014)
- Pasar Modal Inilah. 2009. Wuss! IHSG Dibuka 'Beringas'. (<http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/96421/URLTEENAGE>, diakses 10 Agustus 2015)
- Pemilu. 2004. Quick Count Pemilu LP3ES. (<http://pemilu2004.goblogmedia.com/quick-count-pemilu-lp3es.html>, diakses 27 Agustus 2014)
- Pemilu Tempo. 2014. Jokowi Terpilih Jadi Presiden, IHSG Alami Euforia. (<http://pemilu.tempo.co/read/news/2014/07/23/088595208/Jokowi-Terpilih-Jadi-Presiden-IHSG-Alami-Euforia>, diakses 10 Agustus 2015)
- Politik News Viva. 2009. 9 April Malam, Pemenang Telah diketahui. (http://politik-news.viva.co.id/news/read/45022-_9_april_malam_pemenang_pemilu_telah_tampak_, diakses 27 Agustus 2014)
- Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti, Fitriani Mansur. 2012. "Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI". *Binar Akuntansi*, Universitas Jambi. Vol 1 (1). Pp 14-22.
- Tatang Ary Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta : Mitra Wacana Media.